Auszug

aus der

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde

einer

Hohen Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät

der

Vereinigten Friedrichs-Universität Halle-Wittenberg

vorgelegt von

Bernhard Lehnert
aus Halle (Saale).

Referent: Professor Dr. Aubin.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Halle a. d. S. 1922.
Buchdruckerei des Waisenhauses.

Der Effektenhandel während des Krieges und seine volkswirtschaftliche Bedeutung.

Inhalt:

Einleitung.
1. Kapitel: Die Schließung der Berliner Fondsbörse bei Kriegsausbruch.
2. „ Der freie Verkehr.
3. „ Versuche zur Einschränkung der Spekulation.
4. „ Form und Bedeutung der Kriegsbörse.
5. „ Die teilweise Wiederaufnahme des offiziellen Börsenverkehrs.
6. „ Die Kursgestaltung während des Krieges.
7. „ Der Effektenmarkt während der Revolution.
8. „ Effektenbewertungen.
Schlußbetrachtungen.

In der modernen Volkswirtschaft nehmen der Effektenhandel und die Zentrale für die Preisbildung der Effekten, die Fondsbörse, eine hervorragende Stellung ein. Da der Krieg für diese wie für den Effektenhandel eine vollkommen veränderte Situation schuf, so ist eine Beobachtung darüber, wie er seinen Aufgaben unter den erschwerten Verhältnissen des Krieges gerecht werden konnte, von großem Interesse für eine Beurteilung des Grades der Vollkommenheit, den der Verkehr in Effekten ebensowohl in technischer als in wirtschaftlicher Beziehung erreicht hat. Darüber hinaus kann eine solche Betrachtung zur Lösung der oft gestellten Frage beitragen, ob die Börse als ein lebensnotwendiges Glied unseres Wirtschaftskörpers anzusehen oder ob sie zu entbehren ist.

Wie alle Weltbörsen, so mußte bei Kriegsausbruch, um eine Panik zu vermeiden, auch die Berliner und mit ihr die anderen deutschen Börsen geschlossen werden. Da aber ein Wechsel im Effektenbesitz nie unterbleiben kann, und solche Umsätze nach einem Mittelpunkte, der gewohnheitsgemäß die Börse sein muß, drängen, so kamen bald wieder Geschäftsabschlüsse in Effekten an der Börse zustande. Der sich so entwickelnde freie Verkehr, der während der größten Zeit des Krieges die Form für den Effektenhandel abgab, steht in grundlegendem Gegensatz zum amtlichen Verkehr, dessen Hauptfunktion, die Preisfestsetzung, jetzt gänzlich wegfiel. Kann man die

Form des freien Verkehrs somit nicht als Börse im Rechtssinne bezeichnen, so ist ein solcher Verkehr doch als Börse im wirtschaftlichen Sinne zu betrachten.

Dem Börsenverkehr, wie er sich vor dem Kriege entwickelt hatte, waren von seinen Gegnern vor allem die Auswüchse der Spekulation zum Vorwurfe gemacht worden. Diese Fehler traten bei der weniger scharf zu beaufsichtigenden Kriegsbörse noch schärfer in die Erscheinung. Zur Entfaltung der starken Spekulation während des Krieges trugen aber besondere, in den außerordentlichen Verhältnissen begründete Umstände bei. Auffallende Kursbewegungen traten vor allem bei Gesellschaften in Erscheinung, die durch Kriegslieferungen enorme Gewinne erzielten und deren Aktien daher entsprechend starke Kurssteigerung erfahren mußten. Den Hauptgrund vor allem zur Steigerung der Aktienkurse und der Auslandspapiere bot die starke Entwertung des deutschen Geldes, die das Bestreben vieler Kapitalisten zur Folge hatte, ihren Besitz von der Bewertung der Mark loszulösen.

Weitere unerfreuliche Erscheinungen, die durch die Kriegsverhältnisse bedingt waren, waren das Überhandnehmen der Angestelltenspekulation und die sachkenntnislose Teilnahme des neu entstandenen Kriegsgewinnlerstandes am Effektenhandel.

Besonders beunruhigend wirkten in der Gestaltung der Marktlage die starken Schwankungen der Kurse, die durch die kriegerischen Ereignisse entstanden, aber manchmal auch durch technische Mängel und behördliche Eingriffe verstärkt wurden. Die Spekulation, der das ausgleichende Mittel des Zeitgeschäftes nicht zur Verfügung stand, trieb die Kurse weiter in die Höhe oder rief solche Steigerungen erst künstlich hervor.

Ein Mittel, nachzuprüfen, ob die Kurse der Geldentwertung gemäß stiegen oder übermäßig hochgetrieben wurden, bietet eine Untersuchung der Ergiebigkeit der Effekten. Es ergibt sich dabei eine durchschnittlich genügende Rentabilität der Papiere, so daß der während des Krieges oft erhobene Vorwurf übermäßigen Hinauftreibens der Kurse in solcher Verallgemeinerung nicht zutreffend ist. Daß einige Effektengattungen, so vor allem Schiffahrts- und Kolonialwerte, die gar keine Erträgnisse abwarfen, viel zu hoch bewertet wurden, muß auf den niemand zum Vorwurf zu machenden Glauben an den deutschen Sieg zurückgeführt werden. Der Spekulation bleibt daher vor allem der Vorwurf, die unregelmäßige und sprunghafte Kursentwicklung nach Möglichkeit verstärkt und hierdurch in die ohnehin schwer kämpfende Kriegswirtschaft ein weiteres unsicheres Moment hineingetragen zu haben.

Verständlich erscheinen daher auch die Bemühungen der Aufsichtsbehörden, die Spekulation einzuschränken. Alle derartigen Versuche scheiterten jedoch. Die Spekulation selbst gänzlich zu unterdrücken hieße aber den Effektenhandel vernichten, da eine Börse ohne die marktverbreiternde spekulative Tätigkeit keine genügende Leistungsfähigkeit aufweisen würde. Eine solche Absicht, den Effektenhandel ganz zu unterdrücken, hatte die Regierung im Ernst nie, da

dessen Notwendigkeit zu offensichtlich war. Effektenumsätze erwiesen sich auch in der Kriegszeit als notwendig. Zudem leistete der freie Verkehr dem Reiche wertvolle Dienste für den Aufkauf von Auslandspapieren und in der Bildung eines Marktes für die Kriegsanleihe.

Wenn so schon im Kriege, da die obrigkeitliche Regelung des Wirtschaftslebens nichts Ungewöhnliches war, die Notwendigkeit des privaten Effektenhandels von allen beteiligten Kreisen als unvermeidlich angesehen wurde, so muß diese Notwendigkeit bei allgemein freier Verkehrsentwicklung um so mehr anerkannt werden Die Börse erweist sich damit so lange als notwendiges Glied unseres Wirtschaftskörpers, als unsere Wirtschaftsordnung die Freiheit des Verkehrs gewährleistet.

Die Erfahrungen der Kriegszeit haben aber gezeigt, daß es verfehlt ist, dem Effektenverkehr eine zu große Freiheit einzuräumen. Eine strenge behördliche Beaufsichtigung der Börsenvorgänge und eine amtliche Festsetzung der Kurse haben sich als unbedingt notwendig herausgestellt. Die Eingriffe der Behörden während der Kriegszeit haben jedoch oft große Verständnislosigkeit gegenüber der Börse gezeigt. Es hat sich weiter erwiesen, daß es nicht angängig ist, technische Einrichtungen des Effektenverkehrs, die sich durch jahrhundertelange Erfahrung und Gewöhnung herausgebildet haben, ohne Gefahr außer Funktion zu setzen. Von der künftigen Börsenpolitik der Regierung muß daher Rücksichtnahme und Verständnis für die besonderen Verhältnisse des Börsenverkehrs gefordert werden. Bemüht sie sich unter solchen Bedingungen um eine sachgemäße Gestaltung und Beaufsichtigung des Effektenverkehrs, so kann eine gesunde Entwicklung desselben nur von Vorteil für die Volkswirtschaft sein.